

Carta Primer Trimestre 2021

El primer trimestre de 2021 ha resultado ser poco fructuoso para Democratic Capital SICAV, cerrando el 1 de abril a 9,68€ de liquidativo y +0,32% de rentabilidad desde inicio del año.

Tal y como expusimos en la carta de estrategia publicada en enero, nuestras dos tesis de inversión son: estar cortos de acciones tecnológicas americanas y largos de oro y minas.

Pues bien, transcurrido este primer trimestre, ambas tesis han ido en contra, de momento.

En primer lugar, el Nasdaq ha subido este inicio del año, sin embargo, muy poco en relación a otros índices. Algo sorprendente pero por otro lado normal, ya que es sobradamente el índice más caro de todos.

En segundo lugar el oro ha caído alrededor del 10% en los tres primeros meses y un 20% las empresas mineras.

Teniendo en cuenta la evolución de estos dos activos, haber cerrado el trimestre sin pérdidas ya es algo positivo. La buena evolución de acciones como *Flow Traders* o *Cameco* y la subida de las acciones japonesas han compensado las pérdidas provocadas por nuestras dos estrategias centrales.

Evolución estrategia corta de tecnología

Ya estamos viendo las últimas semanas que las empresas tecnológicas no siguen el ritmo de subidas de otros índices y esto debería traducirse en un agotamiento para una futura corrección no muy lejana en el tiempo. Como ya comentamos, los múltiplos a los que cotizan estas compañías son muy exigentes y en algún momento debería realizarse este ajuste.

PS: Justo antes de la publicación de la carta, Netflix ha presentado resultados, mostrando cierta debilidad en la captación de nuevos usuarios. La acción corrige más del 7%. Netflix, según nuestras estimaciones, está entre un 25% y un 35% sobrevalorada. Lo mismo ocurre con muchas otras empresas de la llamada “*nueva economía*”

Evolución estrategia larga de oro y minas

Por lo que se refiere al oro y las minas, nuestra convicción es aún mayor, como ya hemos explicado en las últimas cartas. Para no repetirnos, esta vez queremos hacer hincapié en las empresas mineras y explicar por qué creemos que es una gran oportunidad.

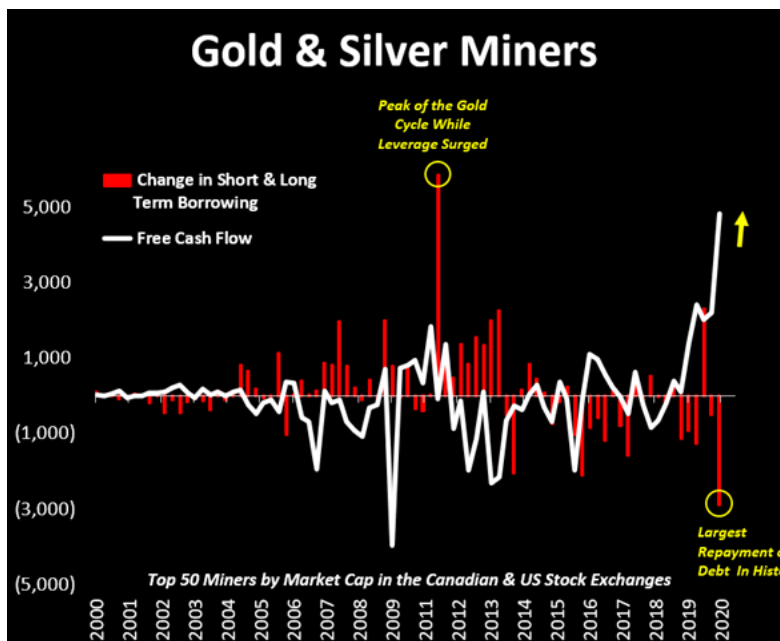
Los resultados empresariales que han presentado las mineras de oro y plata durante febrero y marzo (los de cierre del 2020) han sido muy buenos e incluso mejores de lo esperado por los analistas.

Toda la industria gana más dinero, con mayores márgenes y de forma consistente. Como norma general, incrementan el dividendo e incrementan el ritmo de pago de su deuda.

Como resumen, podríamos decir que los costes de extracción de oro AISC (*All-in sustaining costs*) es de aproximadamente 1.200 USD la onza mientras que el precio de venta medio durante el año pasado ha sido de 1.750 USD.

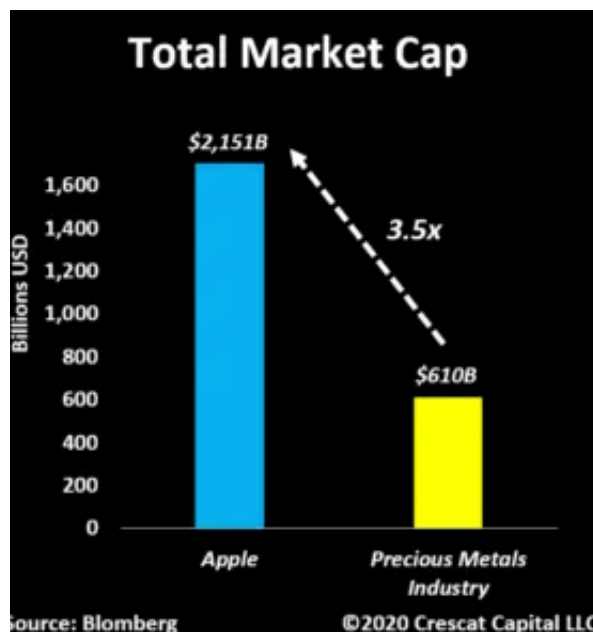
Esto arroja un suculento margen, que las empresas mineras han sabido convertir en un incremento de beneficios, un mayor repago de deuda y un incremento de dividendos.

La industria de minería de metales preciosos ha sido la que ha conseguido un mayor incremento de *Free Cash Flow* y la que ha cancelado más deuda de todas. El siguiente gráfico ilustra esta situación.



A pesar de ser un sector en pleno crecimiento, las acciones aún se encuentran baratas respecto sus fundamentales. Un motivo de esta infravaloración podría ser que siempre ha sido una industria “olvidada” por los grandes gestores. Al ser empresas que condicionan sus buenos o malos resultados a una materia prima, no tiene cabida en todas las carteras.

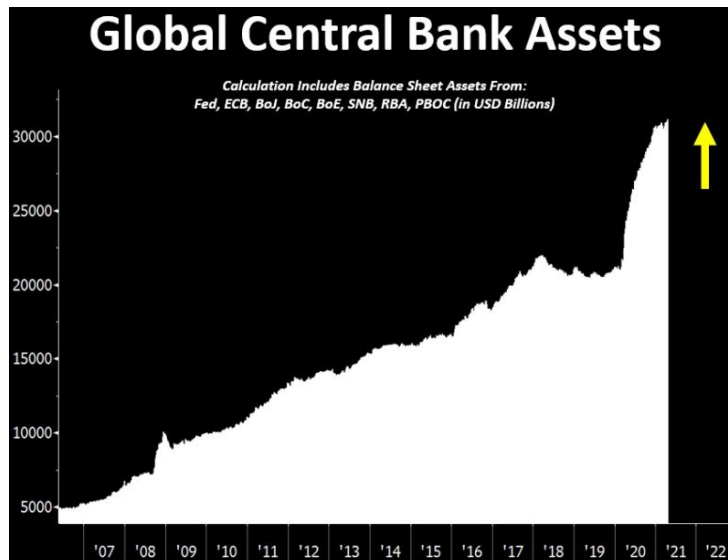
Tanto es así, que la capitalización bursátil de TODAS las empresas de esta industria equivale aproximadamente a una cuarta parte de la capitalización de Apple.



Este dato es relevante ya que esperamos que en el momento en que los gestores se den cuenta del valor que hay en estos negocios y se incremente el flujo de entrada de capitales, la subida podría ser muy fuerte y rápida. Es un mercado muy estrecho.

El mayor riesgo o debilidad que tiene esta tesis es que el oro bajase a niveles de hace tres años, cuando cotizaba a 1.300 USD la onza. Sin embargo, con los Bancos Centrales imprimiendo moneda a ritmos nunca vistos, sinceramente vemos pocas posibilidades de que esto ocurra.

Esta última imagen ilustra el incremento en el balance de los principales Bancos Centrales los últimos años. Desde la crisis financiera las inyecciones han sido constantes, pero a partir del estallido de la pandemia se han acelerado de forma evidente. Este es el argumento más potente en favor de comprar oro.



Conclusiones

Tenemos plena confianza de que la posición de la cartera es la correcta y que durante los próximos meses nuestras dos tesis de inversión arrojarán fuertes beneficios.

Se acerca el momento del año en el cual las bolsas habitualmente sufren más. El “*Sell in may and go away*” podría ser el catalizador de unas correcciones que podríamos capitalizar muy pronto.

Desde Democratic, les invitamos a que contacten con nosotros, tanto si son accionistas como si no lo son, para realizar cualquier consulta.

Un cordial saludo,

Hugo Casanovas

Presidente Democratic Capital SICAV